

São Paulo, 1º de abril de 2021.

À

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS - CVM

SUPERINTENDÊNCIA DE DESENVOLVIMENTO DE MERCADO - SDM

Rua Sete de Setembro, nº 111 - 23º andar

Rio de Janeiro - RJ

CEP 20050-901

Enviado via e-mail ao endereço: audpublicaSDM0820@cvm.gov.br

At.: Sr. Marcelo Barbosa

Sr. Antonio Carlos Berwanger

Ref.: Edital de Audiência Pública SDM nº 08/2020

Prezados Senhores,

FREITAS, LEITE E AVVAD ADVOGADOS vem, por meio da presente, apresentar suas sugestões e comentários ao Edital de Audiência Pública SDM nº 08/2020, que tem por objeto a minuta de Resolução que regulará a constituição, o funcionamento e a divulgação de informações dos fundos de investimento, bem como a prestação de serviços para os fundos, incluindo anexos normativos referentes aos fundos de investimento financeiros e aos fundos de investimento em direitos creditórios ("Minuta").

Para maior conveniência, estamos apresentando nossos comentários e sugestões em observância à ordem sequencial dos artigos, incisos e parágrafos da Minuta, devidamente acompanhados das nossas motivações, argumentações e, em alguns casos, exemplos.

Solicitamos que quaisquer comunicações, entendimentos ou esclarecimentos com relação aos nossos comentários e sugestões nos sejam enviados aos contatos indicados abaixo:

FREITAS, LEITE E AVVAD ADVOGADOS

Rua Elvira Ferraz, nº 250, 11º andar

Vila Olímpia, São Paulo - SP

CEP 04552-040

At.: Cristiano Leite / Paolo Grimaldi

Tel.: (11) 3728-8100

E-mail: cristiano@freitasleite.com.br / pgrimaldi@freitasleite.com.br

Sendo o que nos cumpria para o momento, permanecemos à disposição para quaisquer esclarecimentos que se fizerem necessários.

Atenciosamente,

Freitas, Leite e Avvad Advogados

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 08/2020

ÍNDICE

DEFINIÇÕES	4
ESTRUTURA PRINCIPAL	5
Capítulo II - Definições	5
Capítulo III - Características, Constituição e Comunicação	6
Subseção II - Constituição e Registro	6
Capítulo IV - Cotas	7
Seção III - Distribuição	7
Subseção I - Disposições Gerais	7
Subseção III - Regime Fechado.....	8
Capítulo VIII - Prestação de Serviços	9
Seção II - Administração e Gestão.....	9
ANEXO NORMATIVO I - FUNDOS DE INVESTIMENTO FINANCEIRO	10
Capítulo VIII - Carteira.....	10
Seção VII - Fundos de Investimento em Cotas	10
Capítulo IX - Classes Restritas e FI-Infra	11
Seção I - Classes para Investidores Qualificados	11
ANEXO NORMATIVO II - FUNDOS DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS	12
Capítulo VIII - Prestação de Serviços	12
Seção I - Administração	12
Seção II - Gestão	13
Capítulo IX - Carteira	14
Seção I - Enquadramento e Concentração	14

DEFINIÇÕES

Para fins do disposto na presente manifestação, as expressões indicadas em letras maiúsculas usadas nesta manifestação terão os significados a elas atribuídos nesta definição. Ainda, (i) os termos “inclusive”, “incluindo”, “particularmente” e outros termos semelhantes serão interpretados como se estivessem acompanhados do termo “exemplificativamente”; (ii) sempre que exigido pelo contexto, cada expressão apresentada tanto no singular quanto no plural incluirá o singular e o plural, e os pronomes indicados no gênero masculino, feminino ou neutro incluirão os gêneros masculino, feminino e neutro; e (iii) referências a disposições legais serão interpretadas como referências a tais disposições alteradas, estendidas, consolidadas ou reformuladas.

BACEN	Banco Central do Brasil
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
Edital	Edital de Audiência Pública SDM nº 08/2020
Edital das Ofertas Públicas	Fundos de Investimento em Direitos Creditórios, assim definidos nos termos da Minuta
FIDC	Fundos de Investimento em Direitos Creditórios, assim definidos nos termos da Minuta
FIF	Fundos de Investimento Financeiros, assim definidos nos termos da Minuta
FII	Fundos de Investimento Imobiliário, assim definidos nos termos da Instrução CVM 472
FIP	Fundos de Investimento em Participações, assim definidos nos termos da Instrução CVM 578
Fundos	FIF e/ou FIDC, quando referidos indistintamente
Instrução CVM 356	Instrução CVM nº 356, de 17 de dezembro de 2001, conforme alterada
Instrução CVM 400	Instrução CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003, conforme alterada
Instrução CVM 409	Instrução CVM nº 409, de 18 de agosto de 2004, conforme alterada
Instrução CVM 472	Instrução CVM nº 472, de 31 de outubro de 2008, conforme alterada

Instrução CVM 476	Instrução CVM nº 476, de 16 de janeiro de 2009, conforme alterada
Instrução CVM 555	Instrução CVM nº 555, de 17 de dezembro de 2014, conforme alterada
Instrução CVM 558	Instrução CVM nº 558, de 26 de março de 2015, conforme alterada
Instrução CVM 578	Instrução CVM nº 578, de 30 de agosto de 2016, conforme alterada
Minuta	Minuta de instrução da CVM que regulará a constituição, o funcionamento e a administração dos Fundos, anexa ao Edital
Parcela Residual da Carteira	Parcela da carteira de um FIDC não investida em direitos creditórios, de acordo com as regras de composição e concentração previstas na regulamentação
Resolução	Resolução que venha a ser efetivamente editada pela CVM para regular a constituição, o funcionamento e a divulgação de informações dos fundos de investimento, bem como a prestação de serviços para os Fundos

ESTRUTURA PRINCIPAL

Capítulo II - Definições

Artigo 2º

“Art. 2º Para os efeitos desta Resolução, entende-se por:”

Sugestões/Comentários

Sugerimos seja incluída definição da expressão “interesse único e indissociável”, conceito já utilizado na Instrução CVM 356, no respectivo artigo 23-A (que trata das hipóteses de dispensa da classificação das classes ou séries de cotas por agência classificadora de risco em funcionamento no País nas ofertas

públicas de distribuição de cotas de FIDC), mas que invariavelmente gera controvérsias na sua aplicação.

A esse respeito, destacamos as decisões do Colegiado tomadas no âmbito do Processo nº RJ-20067974 e do Processo RJ-2008-7014, assim como a Deliberação CVM nº 782, de 25 de outubro de 2017, que balizam o entendimento sobre o assunto.

Capítulo III - Características, Constituição e Comunicação

Subseção II - Constituição e Registro

Artigo 7º, §3º

“Art. 7º O funcionamento do fundo depende do seu prévio registro na CVM.

(...)

§ 3º Após 90 (noventa) dias do início de atividades, a classe de cotas que mantiver, a qualquer tempo, patrimônio líquido diário inferior a R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais) pelo período de 90 (noventa) dias consecutivos deve ser imediatamente liquidada ou incorporada a outra classe de cotas pelo administrador.”

Sugestões/Comentários

O dispositivo em epígrafe parece alterar a regra adotada no âmbito da Instrução CVM 555 (artigo 138), em vigor desde a Instrução CVM 409 (artigo 105). Tal regra, embora já vigente há anos e com entendimento pacificado pela jurisprudência do Colegiado da CVM em relação ao conceito do “patrimônio líquido médio”, calculado a partir da média móvel de 90 (noventa) dias, desperta até hoje dúvidas dos participantes do mercado em relação à sua interpretação, já que é possível lê-la justamente como se parece pretender o novo §3º do artigo 7º da Estrutura Principal, ou seja: caso determinada classe de cotas mantenha, a qualquer tempo, patrimônio líquido diário inferior a R\$ 1 milhão por 90 (noventa) dias consecutivos, a classe em questão deverá ser imediatamente liquidada ou incorporada a outra classe de cotas pelo administrador.

Solicita-se, portanto, a confirmação da CVM em relação à correta interpretação do dispositivo - isto é, se a regra já consolidada (prevista desde a Instrução CVM 409) está sendo, de fato, alterada. Em caso negativo, ou seja, caso a intenção não seja alterar o racional da norma, solicita-se a revisão da redação do §3º do artigo 7º da Estrutura Principal, de forma a que fique clara a mecânica do cálculo do “patrimônio líquido médio” e da “média móvel de 90 (noventa) dias”.

Ademais - e independentemente da conclusão do assunto anterior -, solicita-se seja refletida na norma a mecânica prevista na Deliberação da CVM nº 571, de 31 de março de 2009, que prevê requisitos para a dispensa da incorporação ou liquidação de fundos de investimento exigida pelo artigo 105 da Instrução CVM 409 (e, por extensão, pelo artigo 138 da Instrução CVM 555), desde que haja situação excepcional que o justifique e aprovação dos cotistas reunidos em assembleia geral. De acordo com a Deliberação, como condição para a autorização da dispensa, requer-se “*pedido circunstanciado do administrador do fundo*” à SIN, sem, entretanto, estabelecer prazo para a resposta da Superintendência. Diante disso, requer-se, outrossim, a dispensa seja concedida mediante simples comunicação do administrador à SIN.

Capítulo IV - Cotas

Seção III - Distribuição

Subseção I - Disposições Gerais

Artigo 20, §3º

“Art. 20. A distribuição de cotas deve ser realizada por instituições habilitadas a atuar como integrantes do sistema de distribuição, ressalvadas as dispensas previstas nos Anexos Normativos desta Resolução e demais regulamentações específicas.

(...)

§ 3º O administrador e o gestor do fundo podem atuar na distribuição de suas cotas, ainda que não façam parte do sistema de distribuição de valores mobiliários, observada a regulamentação aplicável.”

Sugestões/Comentários

Tendo em vista que a Instrução CVM 558 admite que os gestores de carteiras que não sejam integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários podem, ainda assim, distribuir cotas dos fundos por eles geridos - o que é refletido na Minuta no dispositivo em epígrafe e no artigo 80, §1º, da Estrutura Principal - e que a Minuta prevê, no artigo 80, III, “a”, da Estrutura Principal, que cabe ao gestor contratar, em nome do fundo, o prestador de serviços de distribuição de cotas, sendo possível, ademais, no âmbito da colocação de tais valores mobiliários, ser adotada a mecânica da subscrição por conta e ordem dos clientes do distribuidor (cf. artigo 33 da Estrutura Principal), propomos que, nesse caso em específico, seja dispensada a formalização do contrato a que se refere o artigo 80, §1º (e artigo 34), da Estrutura Principal, ou, alternativamente, que a representação do fundo esteja a cargo do administrador fiduciário.

Subseção III - Regime Fechado

Artigo 23

“Art. 23. A distribuição de cotas de classe fechada deve observar a regulamentação específica sobre ofertas públicas de distribuição.”

Sugestões/Comentários

Foi notada a alteração da sistemática de distribuição das cotas de classes fechadas destinadas a investidores qualificados, em relação ao regime existente, previsto na Instrução CVM 555, por sua vez herdado da Instrução CVM 409. De acordo com as regras atualmente vigentes (cf. artigo 22 da Instrução CVM 555), *“o registro de distribuição de cotas de fundo fechado destinado exclusivamente a investidores qualificados é automaticamente concedido com o envio [de determinados documentos e informações] através do Sistema de Envio de Documentos disponível na página da CVM na rede mundial de computadores”*.

A modificação proposta por meio do Edital é de que sejam aplicadas à distribuição de cotas de classes fechadas destinadas a investidores qualificados as regras atinentes às ofertas públicas.

Em que pese o regime geral da regulação das ofertas públicas de valores mobiliários esteja também em processo de revisão, nos termos do Edital das Ofertas Públicas, cuja “minuta A” de resolução traz regras específicas relacionadas ao tratamento a ser conferido aos fundos de que trata o presente comentário, atualmente a matéria é regulada pela Instrução CVM 400 e pela Instrução CVM 476, ambas já profundamente experimentadas pelo mercado. Assim, exceto no caso de a Resolução entrar em vigor de forma concomitante com a nova norma das ofertas públicas decorrente do Edital das Ofertas Públicas (a respeito da qual também submeteremos comentários oportunamente, inclusive a respeito do regime proposto para classes fechadas destinadas a investidores qualificados), haverá descasamento de regimes, o que pode prejudicar sobremaneira o funcionamento do mercado, conforme se busca explicar abaixo.

Ora, o procedimento ordinário das ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários previsto na Instrução CVM 400, apesar de altamente informativo e protetivo para os investidores (visto o aprofundamento de informações requerido para os prospectos e a grande quantidade de comunicados que devem ser divulgados ao mercado), é caro e moroso para os participantes que optam por adotá-lo, inclusive por depender de registro na CVM. Mostra-se mais compatível, portanto, com casos em que se busca altíssima dispersão da oferta junto a investidores com conhecimentos pouco sofisticados sobre o mercado financeiro e de capitais.

Já o regime previsto na Instrução CVM 476 é o exato oposto: exige-se, em relação às ofertas públicas dos valores mobiliários elegíveis, o nível de informações estritamente necessário para que investidores

altamente sofisticados (profissionais) formem sua opinião para subscrever ou adquirir tais ativos ofertados. Exatamente por pressupor esforços restritos de colocação, o procedimento previsto na Instrução CVM 476 é dispensado de registro na CVM e não admite a utilização de publicidade ou marketing.

No que se refere aos fundos de investimento fechados destinados a investidores qualificados, o meio termo em relação aos regimes da Instrução CVM 400 e da Instrução CVM 476 é precisamente o previsto no artigo 22 da Instrução CVM 555, ao qual nos referimos acima. Ora, para tais veículos, cujos investidores têm elevado conhecimento sobre o mercado financeiro e de capitais, exige-se um nível compatível de divulgação de informações - proporcionando um processo menos intrincado em relação ao previsto na Instrução CVM 400 e mais criterioso quando comparado com o da Instrução CVM 476. Embora a distribuição de cotas de fundos fechados destinados a investidores qualificados prevista no artigo 22 da Instrução CVM 555 dependa de registro na CVM, este é concedido automaticamente, o que representa um ganho expressivo de tempo para o início da captação.

Desse modo, até que a nova norma das ofertas públicas, resultante do Edital das Ofertas Públicas, seja publicada e entre em vigor, reiteramos o entendimento de que a extinção da mecânica prevista no artigo 22 da Instrução CVM 555 gerará um vácuo prejudicial ao mercado, o qual é fortemente dependente de veículos destinados a investidores qualificados, especialmente no âmbito de famílias de fundos destinados a aplicar nos chamados fundos estruturados (notadamente os FIDC, FIP e FII). O resultado imediato de uma medida nesse sentido será o encarecimento e maior demora para o funcionamento de estruturas das quais forem partes as classes fechadas.

Sendo assim, sugere-se o retorno do formato de oferta pública refletido no artigo 22 da Instrução CVM 555, em relação às cotas de classes fechadas destinadas a investidores qualificados, sobretudo para os FIF.

Capítulo VIII - Prestação de Serviços

Seção II - Administração e Gestão

Artigo 79

“Art. 79. Podem ser administradores de fundo de investimento as pessoas jurídicas autorizadas pela CVM para o exercício profissional de administração de carteiras de valores mobiliários, na categoria de administrador fiduciário.”

Sugestões/Comentários

Nota-se que a Minuta propõe adotar, como regra geral, a exigência de que os administradores fiduciários dos fundos de investimento sejam registrados na CVM como tal, alterando-se, pois, a regra

atualmente vigente em relação aos FIDC e aos FII, em que a Instrução CVM 356 e a Instrução CVM 472, respectivamente, permitem que os administradores fiduciários desses veículos sejam, em linhas gerais, bancos múltiplos, bancos comerciais, bancos de investimento, sociedades de crédito, financiamento e investimento, sociedades corretoras de títulos e valores mobiliários ou sociedades distribuidoras de títulos e valores mobiliários.

Sendo assim, questiona-se sobre o tratamento a ser conferido aos FIDC e aos FII que tenham, na data da entrada em vigor da Resolução, seus administradores fiduciários nas condições acima descritas - e que não sejam especificamente credenciados na CVM como administradores de carteiras de valores mobiliários, na categoria de administrador fiduciário.

ANEXO NORMATIVO I - FUNDOS DE INVESTIMENTO FINANCEIRO

Capítulo VIII - Carteira

Seção VII - Fundos de Investimento em Cotas

Artigo 61, §8º

“Art. 61. Os fundos de investimento em cotas categorizados com base neste Anexo I devem ter classes de cotas que mantenham, no mínimo, 95% (noventa e cinco por cento) de seu patrimônio investido em cotas de fundos de investimento, incluindo suas classes de cotas, de uma mesma categoria, exceto no caso de fundos de investimento categorizadas como “Multimercado”, cujas cotas podem investir em fundos e classes de cotas de categorias distintas.

(...)

§ 8º A classe de investimento em cotas classificada como “Multimercado” destinada exclusivamente a investidores qualificados pode investir em cotas de Fundos de Investimento Imobiliário, Fundos de Investimento em Diretos Creditórios, Fundos de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento em Diretos Creditórios, Fundos Mútuos de Investimento em Empresas Emergentes, Fundos de Investimento em Participações e Fundos de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento em Participações, nos limites estabelecidos em seu regulamento.”

Sugestões/Comentários

Tal como ocorre atualmente na Instrução CVM 555, no respectivo artigo 119, §8º, o dispositivo em epígrafe - tanto isoladamente quanto interpretado sistematicamente em conjunto com o restante da norma -, não prevê o limite de aplicação, por uma classe de investimento em cotas classificada como “Multimercado” destinada exclusivamente a investidores qualificados, em cotas de um FIP classificado

como “Multiestratégia - Investimento no Exterior”, nos termos do artigo 18, §2º, da Instrução CVM 578.

De acordo com a Instrução CVM 578 - mais recente, portanto, que a Instrução CVM 555 -, que inovou a disciplina referente aos FIP ao permitir o investimento por tais veículos em ativos no exterior (até então vedado pela Instrução CVM nº 391, de 16 de julho de 2003), um FIP que receba investimentos por outros FIP somente poderá se utilizar da faculdade prevista no artigo 18, §2º, da Instrução CVM 578, ou seja, investir ilimitadamente em ativos elegíveis no exterior (cf. artigo 12, §§1º e 2º, da Instrução CVM 578), caso o FIP investidor também seja classificado como “Multiestratégia - Investimento no Exterior”. Caso contrário, o limite da aplicação no exterior será de 20% (vinte por cento) do capital subscrito do fundo investidor.

Ao trazer a discussão para a Minuta (e mesmo para a Instrução CVM 555), o leitor se depara com a figura da classe de investimento em cotas classificada como “Multimercado” destinada exclusivamente a investidores qualificados, a qual pode investir em FIP no limite previsto no respectivo regulamento, sem qualquer discriminação em relação ao fato de o FIP ser da espécie “Multiestratégia - Investimento no Exterior”, isto é, destinado exclusivamente a investidores profissionais e sem limite de investimento no exterior para ativos elegíveis a FIP.

Considerando que (a) o artigo 43 e o §11 do artigo 61, ambos do Anexo I da Minuta, não se aplicam ao presente caso, na medida em que se referem à aplicação por classes de cotas em “ativos financeiros” no exterior (sendo “ativos financeiros” uma expressão definida pelo artigo 2º, I, do Anexo I da Minuta, diferente, portanto dos ativos elegíveis dos FIP, cf. artigo 5º da Instrução CVM 578), e (b) tanto o artigo 45 e o §7º do artigo 61, ambos do Anexo I da Minuta, não fazem referência expressa a FIP, solicitamos que seja esclarecido qual o limite do investimento em FIP da espécie “Multiestratégia - Investimento no Exterior” pelas classes de investimento em cotas classificadas como “Multimercado” destinadas exclusivamente a investidores qualificados:

- (i) ilimitado, de acordo com a interpretação literal do §8º do artigo 61 do Anexo I da Minuta; ou
- (ii) o limite previsto no artigo 43 do Anexo I da Minuta; ou (iii) o limite estipulado no artigo 12 da Instrução CVM 578.

Capítulo IX - Classes Restritas e FI-Infra

Seção I - Classes para Investidores Qualificados

Artigo 70, I

“Art. 70. No que se refere à classe de cotas destinada exclusivamente a investidores qualificados, o regulamento pode:

I - admitir a utilização de ativos financeiros na integralização e resgate de cotas, com o estabelecimento de critérios detalhados e precisos para adoção desses procedimentos;”

Sugestões/Comentários

Tal como ocorre atualmente na Instrução CVM 555, no respectivo artigo 125, I, o dispositivo em epígrafe - tanto isoladamente quanto interpretado sistematicamente em conjunto com o restante da norma -, não prevê expressamente a possibilidade de utilização de cotas de classes abertas na integralização e resgate de cotas destinada exclusivamente a investidores qualificados (e profissionais), considerando, sobretudo, a vedação do artigo 16 da Minuta (e artigo 13 da Instrução CVM 555).

No entanto, pela inteligência do parágrafo 54 do Ofício-Circular nº 1/2015/SIN/CVM, de 18 de maio de 2015, “*é permitida a utilização de cotas de fundos abertos na integralização de cotas feita na forma do artigo 125, I*”, ainda que cotas de fundos abertos não sejam classificadas como “ativos financeiros”, seja para os fins do artigo 2º, V, “c”, da Instrução CVM 555, seja do artigo 2º, I, “c”, do Anexo I da Minuta.

Diante disso, solicitamos que a questão seja esclarecida no texto da Minuta, de modo que fique expressamente autorizada a utilização de cotas de classes abertas na integralização e resgate de cotas de classes para investidores qualificados e profissionais.

ANEXO NORMATIVO II - FUNDOS DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS

Capítulo VIII - Prestação de Serviços

Seção I - Administração

Artigo 36, I

“Art. 36. Em acréscimo aos serviços previstos no § 2º do artigo 79 desta Resolução, o administrador deve contratar, em nome do fundo, os seguintes serviços:

I - registro de direitos creditórios por entidade autorizada pelo Banco Central do Brasil;”

Sugestões/Comentários

Em linha com o comando previsto na Resolução do Conselho Monetário Nacional nº 4.593, de 28 de agosto de 2017, conforme alterada, que determina às instituições financeiras reguladas pelo BACEN o registro dos títulos de crédito e dos contratos de depósito a prazo listados na referida norma, bem

como dos valores mobiliários de sua obrigação ou coobrigação de pagamento, em sistemas de registro autorizados a funcionar pelo BACEN ou pela CVM, o dispositivo em epígrafe da Minuta prevê a obrigatoriedade do registro dos direitos creditórios adquiridos pelos FIDC em entidade registradora. O objetivo da regra, de acordo com o Edital, é, sobretudo, de mitigar riscos relacionados à inexistência e à dupla cessão dos ativos, contribuindo tal inovação para a modernização da indústria dos FIDC.

Embora partilhemos do entendimento da CVM, no sentido de que a exigência de registro dos direitos de crédito adquiridos pelos FIDC contribuirá para a redução de riscos de fraude, atualmente são poucas modalidades de recebíveis que já contam com a infraestrutura necessária para atender o novo requisito. Entrasse em vigor hoje a nova norma, uma ampla gama de direitos de crédito estaria automaticamente afastada da elegibilidade para aquisição por um FIDC. Como um efeito imediato, prevê-se corte de *funding* relevante para uma parcela importante do mercado, que teria de buscar outras formas de se capitalizar para continuar operando - o que, invariavelmente, sairá mais caro, quer porque as fontes alternativas não sejam tão atrativas (sob a perspectiva de preço, mas também fiscal, contábil, regulatória), quer porque uma estrutura mais complexa terá de ser criada para que um FIDC possa encarteirar os ativos.

Sendo assim, sugerimos a exclusão da obrigatoriedade de registro dos direitos creditórios em entidade registradora, sobretudo para os FIDC destinados a investidores profissionais, até que o mercado esteja mais maduro e apto a atender a essa exigência, sem que haja um solavanco para a indústria, ainda mais num momento em que praticamente todos os setores da economia dependem, profundamente e com urgência, de crédito. Alternativamente, sugerimos que se considere a aplicabilidade da exigência aos FIDC destinados exclusivamente ao varejo e cuja política de investimento compreenda a aquisição de recebíveis representados por cédulas de crédito bancário ou originados de arranjos de pagamento, únicos atualmente passíveis de registro em entidades registradoras, por limitações operacionais. A esse respeito, é de se destacar que, diante do cenário atual de mercado, em que poucas entidades registradoras estão operando, o registro dos direitos creditórios gera um elevado custo para os FIDC, o que pode, inclusive, comprometer a própria viabilidade do produto.

Seção II - Gestão

Artigo 39, II, “a”, e §5º

“Art. 39. Em acréscimo às obrigações previstas nesta Resolução, o gestor do FIDC é responsável pelas seguintes atividades:

(...)

II - executar a política de investimentos, devendo analisar e selecionar os direitos creditórios para integrarem a carteira de ativos, o que inclui, no mínimo:

a) verificar a existência e integridade do lastro dos direitos creditórios, de forma individualizada ou por meio de modelo estatístico consistente e passível de verificação;

(...)

§ 5º Conduzida no âmbito do dever de diligência do gestor, a verificação do lastro dos direitos creditórios, referida na alínea “a” do inciso II do caput, deve ser concluída previamente à aquisição dos direitos creditórios pelo FIDC.”

Sugestões/Comentários

O dispositivo em epígrafe está em linha com a principiologia adotada pela CVM de maior protagonismo dos gestores no âmbito dos FIDC, tendo-lhe sido arrogada a responsabilidade que hoje, de acordo com a Instrução CVM 356, cabe ao custodiante. Diante disso, a primeira consideração é que se esclareça a possibilidade de o gestor terceirizar - ao custodiante, por exemplo - as atividades de verificação de lastro dos direitos de crédito adquiridos pelo fundo, mantendo-se a responsabilidade do gestor em última instância.

Quanto ao momento da verificação, a prática demonstra que, em muitos casos, é inviável que a checagem ocorra previamente à aquisição dos ativos pelo FIDC, sobretudo quando a carteira se proponha a ser pulverizada. Nesse sentido, sugere-se a alteração do §5º do artigo 39, para que se contemple a obrigação do gestor de, no início das atividades do fundo, ter adotado política de verificação de lastro de direitos creditórios que seja suficiente para cumprir seu dever de diligência.

Capítulo IX - Carteira

Seção I - Enquadramento e Concentração

Artigo 47, §§1º e 3º

“Art. 47. Em até 180 (cento e oitenta) dias do início de suas atividades, cada classe de cotas do FIDC deve possuir parcela superior a 50% (cinquenta por cento) de seu patrimônio líquido representada por direitos creditórios e a classe de investimento em cotas deve possuir no mínimo 67% (sessenta e sete por cento) de seu patrimônio líquido representado por cotas de FIDC ou FIC-FIDC.

§ 1º A parcela do patrimônio não investida em direitos creditórios ou cotas de FIDC e FIC-FIDC, conforme o caso, pode ser aplicada em ativos financeiros, conforme definidos neste Anexo II.

(...)

§ 3º É vedada a aquisição por um FIDC de cotas de emissão de outro FIDC.”

Sugestões/Comentários

Diferentemente da regra atual, que permite, por via indireta, aos FIDC adquirirem cotas de outros FIDC para composição da Parcela Residual da Carteira (cf. parte final do §1º do artigo 40 da Instrução CVM 356), a Minuta prevê, nos dispositivos em epígrafe, que a Parcela Residual da Carteira deverá ser aplicada em ativos financeiros, assim definidos pelo artigo 2º, II, isto é, “*a) títulos de emissão ou coobrigação do Tesouro Nacional; b) valores mobiliários de renda fixa; e c) ativos financeiros de renda fixa de emissão ou coobrigação de instituições financeiras*”, e mais: afasta, de forma categórica, qualquer possibilidade de um FIDC (que não seja um Fundo de Investimento em Cotas de FIDC) investir em outros FIDC.

Na medida em que a possibilidade de cotas de outros FIDC comporem a Parcela Residual da Carteira é um fator que contribui para uma maior diversificação da carteira do FIDC, e que isso, por si só, não representa agravamento de risco para o funcionamento desses veículos - sobretudo levando-se em consideração que os gestores naturalmente deverão zelar pelo cumprimento das regras de liquidez da carteira, assim como pelo apetite de risco dos investidores para o produto, ao aplicar os recursos do fundo -, sugere-se a permissão de tal prática na Resolução.
